



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Estándares de Operaciones con Partes Relacionadas

Octubre 2023
www.CMFChile.cl



Informe normativo

Estándares de Operaciones con Partes Relacionadas

Octubre 2023

CONTENIDO

I.	Introducción	4
II.	Marco Regulatorio Vigente	4
III.	Diagnóstico	6
IV.	Prácticas y Principios Internacionales	7
A.	Experiencias regulatorias en Jurisdicciones Extranjeras	7
A.1	Unión Europea	7
A.2	Reino Unido	10
A.3	Brasil	11
A.4	Perú	12
A.5	México	13
B.	Otras fuentes de información	14
V.	Primer proceso de consulta pública	14
VI.	Nueva propuesta a ser sometida a consulta	15
A.	Texto propuesto	16
VII.	Evaluación de Impacto Regulatorio	21

I. INTRODUCCIÓN

La Ley N°21.314 de abril 2021 modificó diversos cuerpos legales con el objeto de fortalecer la confianza en los mercados financieros e introdujo modificaciones a la Ley N°18.046 de sociedades anónimas (LSA) en materia de operaciones con partes relacionadas (en adelante, OPR), otorgando atribuciones a la Comisión para que sea esta quien establezca por norma de carácter general las condiciones mínimas a las que deberá referirse la política de operaciones habituales y, a su vez, para requerir que las sociedades anónimas abiertas difundan el detalle de las operaciones con partes relacionadas que hubieren sido realizadas.

La normativa a la que se refiere el presente informe se emitirá en el marco de esas disposiciones, en particular en virtud lo dispuesto en el artículo 147 de la LSA, y tiene por objeto elevar los estándares de las transacciones con partes relacionadas. Esto es, mejorar los criterios que las entidades tendrán en consideración para efectos de considerar ciertas operaciones como habituales y propias del giro ordinario del negocio y, además, transparentar qué operaciones se han realizado en el marco de la política de habitualidad y cuáles fuera de ella.

II. MARCO REGULATORIO VIGENTE

El presente proyecto se enmarca dentro de las atribuciones contempladas en los artículos 146 y 147 de la LSA, referido a las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales.

Es importante tener presente que la Ley N°21.314 de abril de 2021 incorpora en el artículo 147 de la LSA, la facultad para que la Comisión pueda definir cuáles serán las menciones mínimas de la política de operaciones habituales. A su vez, incluyó un inciso final, que faculta a la Comisión para requerir que las sociedades difundan públicamente el detalle de las OPR. No obstante, cabe mencionar que los emisores de valores de oferta pública, de acuerdo con lo dispuesto en la letra A del numeral 2.2 de la Sección II de la NCG N°30, ya debían divulgar como parte de la información relativa a hechos esenciales vinculados con OPRs, la suscripción, modificación o término de contratos o convenciones de cualquier especie con personas o entidades relacionadas con la propiedad o gestión de la empresa, cuando involucren montos significativos o revistan relevancia por cualquier causa para la marcha de la empresa y, en la medida que sea distinta de las operaciones habituales mantenidas con las personas o entidades relacionadas, según se ejemplifica en la letra h) del número 4 de la misma letra A.

En particular el artículo 146 vigente de la LSA establece que son OPR de una sociedad anónima abierta toda *“negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además, alguna de las siguientes personas: 1) Una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la ley N°18.045. 2) Un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, por sí o en representación de personas distintas de la sociedad, o sus respectivos cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad inclusive. 3) Las sociedades o empresas en las que las personas indicadas en el número anterior sean dueños, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital, o directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales. 4) Aquellas que establezcan los estatutos de la sociedad o fundadamente identifique el comité de directores, en su caso, aun cuando se trate de aquellas indicadas en el inciso final del artículo 147. 5) Aquellas en las cuales haya realizado funciones de director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador, un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, dentro de los últimos dieciocho meses.”*

Por su parte, el artículo 147 de la LSA establece que una sociedad anónima abierta sólo puede celebrar OPR cuando éstas *“tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación”* y cumplan con los requisitos y condiciones que el mismo artículo detalla. Además, en los literales a), b) y c) de ese artículo se indican los casos en que las OPR pueden exceptuarse de los requisitos y procedimientos de aprobación que el mismo dispone, previa autorización del directorio. Dichos casos son:

- a) **“Aquellas operaciones que no sean de monto relevante.** Para estos efectos, se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 UF y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 UF. Se presume que constituyen una sola operación todas aquellas que se perfeccionen en un periodo de 12 meses consecutivos por medio de uno o más actos similares o complementarios, en los que exista identidad de partes, incluidas las personas relacionadas, u objeto”.
- b) **“Aquellas que, conforme a la política de operaciones habituales aprobada por el directorio, sean ordinarias en consideración al giro social.** El acuerdo que establezca estas políticas o su modificación deberá contar con el pronunciamiento del Comité de Directores y será informado a la Comisión como hecho esencial cuando corresponda.

La política de operaciones habituales a que se refiere el presente literal deberá contener las menciones mínimas que establezca la Comisión mediante una norma de carácter general, y mantenerse permanentemente a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio web institucional de las sociedades que cuenten con tales medios.

Con todo, la política referida precedentemente no podrá autorizar la suscripción de actos o contratos que comprometan más del 10% del activo de la sociedad.”

- c) **“Aquellas operaciones entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte.”**

Por su parte, es importante tener presente que el artículo 171 del Reglamento de la LSA señala que, para exceptuar de los requisitos y procedimientos generales establecidos para celebrar OPR a las operaciones que se señalan en los literales a), b) y c) del artículo 147, el directorio debe adoptar en forma expresa una autorización de aplicación general y, en los casos que corresponda, informar las operaciones como hecho esencial. La norma establece que una vez aprobada la autorización general, no es necesario que el directorio se pronuncie específicamente acerca de cada operación exceptuada, sin perjuicio que, en caso de considerarlo pertinente, así lo haga.

III. DIAGNÓSTICO

Para determinar la estructura, parámetros y condiciones que actualmente contienen las políticas de habitualidad de las sociedades anónimas abiertas, se tomó una muestra de 54 sociedades. Además, se tuvo en consideración algunos de los elementos contenidos en el análisis efectuado por parte de los profesores Gonzalo Islas Rojas y Osvaldo Lagos Villarreal a las políticas de habitualidad de las empresas IPSA¹.

A partir de esa revisión, se observaron las siguientes problemáticas generales²:

- **Accesibilidad:** para el 56% se pudo acceder a la política de manera directa a través del sitio web de cada entidad como un documento único en la sección que contiene distintos documentos de gobierno corporativo o financieros. No obstante, el porcentaje restante no tenía publicado tal documento de manera directa, lo cual puede atribuirse a que la entidad no ha elaborado tal documento o a pesar de tenerlo, no lo ha publicado en el sitio web, toda vez que solo tiene la obligación de enviarlo a través de un hecho esencial a la CMF. Ello puede generar una mayor dificultad para que el accionista o inversionista pueda conocer dicha política. Más aún, dado que en la actualidad las entidades que centralizan esa información sobre hechos esenciales son las bolsas de valores y la propia CMF, y en ninguna de aquellas se dispone de una categoría especial para informar la referida política con el propósito de facilitar su búsqueda mediante un filtro por materia. Lo que, en el extremo, implicaría que accionistas e inversionistas tuvieran que revisar uno a uno los hechos esenciales enviados desde la publicación de la Ley N°20.382 de 2009 hasta la fecha.
- **Ambigüedad:** La mayoría, específicamente el 60% de las entidades, diseña la política en un documento que abarca entre 1 o 2 páginas, mediante políticas más bien genéricas y a veces ambiguas, en las que pueden quedar comprendidas una diversidad de operaciones. No obstante, en un número menor de entidades (7%) sí se observó una descripción con un mayor nivel de detalle, incluso con ejemplos de operaciones que han sido realizadas en años anteriores para efectos referenciales. Esta situación, podría dar indicios respecto a que la política no estaría cumpliendo el objetivo perseguido por la ley, ya que, con descripciones tan genéricas y ambiguas, prácticamente todas las operaciones podrían considerarse habituales. Un ejemplo de esta problemática se puede observar si se considera que más del 70% de las sociedades incluyen como operación ordinaria: 1) la prestación de todo tipo de servicio relacionado con la gobernanza y direccionamiento estratégico con las partes relacionadas de la sociedad; 2) la realización de todo tipo de financiamiento entre las partes relacionadas; 3) la celebración de contratos de seguros o de otros productos financieros; y 4) la prestación de servicios vinculados con las tecnologías de la información. No siendo tan evidente que todas las operaciones que podrían quedar comprendidas en ese tipo de transacciones son necesariamente habituales y ordinarias en el marco del giro de la sociedad.

¹ Islas Rojas, G., & Lagos Villarreal, O. (2019). La política de habitualidad y su efecto en la regulación de las operaciones con partes relacionadas. *Revista De Derecho (Valdivia)*, 32(1). Recuperado a partir de <https://revistaderechovaldivia.cl/index.php/revde/article/view/422>

² Es importante tener presente que este diagnóstico no contiene una mirada estadística al contenido de las políticas, sino que más bien una mirada crítica sobre la capacidad que tienen para informar al accionista minoritario y público en general respecto a lo que el directorio considerará como operación habitual, de manera que pueda exigir una rendición de cuentas o entender cómo se estarán resguardando sus intereses.

- **Falta de actualización.** Un porcentaje relevantes de las entidades no actualiza la política de manera recurrente. El 35% cuenta con política con una antigüedad de entre 9 años y hasta 12 años, y un 36% de entre 3 y 5 años. Además, solo una sociedad establece mecanismos de revisión y actualización de la política, estableciendo que debe ser revisada al menos cada 2 años. Situación que se puede ver agravada si se considera que sólo en dos entidades se observó que la política explicitaba la unidad responsable de su implementación y control, no siendo evidente que en las demás sociedades exista una unidad a cargo de revisarla y actualizarla de ser necesario.

IV. PRÁCTICAS Y PRINCIPIOS INTERNACIONALES

Si bien no se observaron recomendaciones internacionales que se refieran expresamente a qué materias es conveniente contengan las políticas de habitualidad y del contenido a difundir sobre las OPR, en el OCDE Corporate Governance Factbook 2021³ -que permite monitorear la implementación de sus Principios de Gobierno Corporativo y provee información sobre la variedad de soluciones con las que se han abordado esos principios en 50 jurisdicciones-, se señala que la mayoría de las jurisdicciones (80% aprox.) exige que ciertas operaciones se divulguen inmediatamente (al menos, las que se califiquen como relevantes), en línea con la actual exigencia contenida en la NCG N°30. En general dicha divulgación está referida a información necesaria para que los accionistas decidan si aprueban o no la operación en una junta de accionistas. Esta práctica, en parte, estaría impulsada por los requisitos establecidos en la Shareholder Rights Directive de la Unión Europea que se describirá en la siguiente sección de este informe. De la misma forma, el 82% de las jurisdicciones cuenta con un requerimiento de divulgación periódica de información sobre OPR.

A. EXPERIENCIAS REGULATORIAS EN JURISDICCIONES EXTRANJERAS

A continuación, se revisará la experiencia regulatoria de la Unión Europea, con foco en España y Reino Unido, y la de Brasil, Perú y México. Del análisis de las jurisdicciones recién mencionadas, se pudo observar que la mayoría contempla un reporte periódico sobre OPR, además de la obligación de reportar al momento de su celebración aquellas más relevantes. Sin embargo, no se observó regulación que fuera homologable a la legislación local en cuanto a la definición por parte del regulador del contenido de una política de operaciones habituales.

A.1 UNIÓN EUROPEA

La Directiva (UE) 2017/828 reconoce que las operaciones con partes relacionadas pueden causar un perjuicio a las sociedades y a sus accionistas, particularmente a los minoritarios. Por esa razón, introdujo modificaciones a la Directiva 2007/36 sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas ("Shareholder Rights Directive"). El artículo 9 quater de esta última Directiva estableció que los estados miembros de la Unión Europea garantizarán que las operaciones con partes relacionadas que se califiquen como relevantes

³ OECD (2021), OECD Corporate Governance Factbook 2021

("material transactions") contarán con la aprobación de la junta de accionistas o del directorio. Lo anterior, en virtud de procedimientos que evitaren que una parte relacionada se aproveche de su posición y que procuraran se proporcione una protección adecuada de los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes relacionadas, incluidos los accionistas minoritarios.

A esos efectos, el mismo artículo señala que el estado miembro definirá las operaciones relevantes teniendo en cuenta la influencia que la información sobre la operación pueda tener en las decisiones de los accionistas y el riesgo que tuviere la operación para la propia sociedad, así como para sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios.

Complementariamente la Directiva señala que los estados miembros deben establecer que las sociedades divulguen públicamente, al momento de su celebración, las operaciones relevantes con partes relacionadas, incluyendo información sobre la identificación de la parte relacionada y su relación con la sociedad, la fecha y el valor de la operación y cualquier otra información que resulte necesaria para valorar si la operación es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes relacionadas.

De conformidad a lo dispuesto en los apartados 5 y 6 del artículo 9 quater, las disposiciones antes mencionadas no resultan aplicables a las operaciones "*celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado*" para lo cual el directorio debe implementar un procedimiento para la evaluación periódica del cumplimiento de esas condiciones. A su vez, los estados miembros pueden determinar que no se aplican las disposiciones antes referidas a los siguientes tipos de operaciones:

- a) las celebradas entre la sociedad y sus filiales, siempre que estas sean íntegramente de su propiedad, que ninguna otra parte vinculada de la sociedad tenga intereses en la empresa filial, o que el derecho nacional prevea una protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, en dichas operaciones;
- b) respecto de las cuales el derecho nacional exige la aprobación de la junta de accionistas, siempre que la normativa de que se trate aborde de manera concreta y ampare adecuadamente el trato justo a todos los accionistas y los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios;
- c) las operaciones relativas a la remuneración de los administradores, o a determinados componentes de esta;
- d) las celebradas por entidades de crédito basándose en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad, adoptadas por la autoridad competente responsable de la supervisión prudencial en el sentido del derecho de la Unión Europea;
- e) las ofrecidas con las mismas condiciones a todos los accionistas en las que queden garantizadas la igualdad de trato a estos y la protección de los intereses de la sociedad.

España

En el caso particular de España las materias antes mencionadas están abordadas en el Real Decreto Legislativo 1/2010 que aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.⁴

El Capítulo VII bis, sobre operaciones vinculadas, establece que las sociedades deben divulgar en el momento de su celebración, las operaciones vinculadas que realicen directamente o que realicen sociedades de su grupo y que alcancen o superen i) el 5% del total del activo o ii) el 2,5% de la cifra anual de negocios.

A la junta de accionistas le corresponde aprobar las operaciones con partes relacionadas cuyo valor sea igual o superior al 10% del total del activo según el último balance anual. El resto de las operaciones de este tipo las aprueba el directorio, no obstante, este último puede delegar la aprobación de:

- a) operaciones entre sociedades que formen parte del mismo grupo que se realicen en el ámbito de la gestión ordinaria y en condiciones de mercado; y
- b) operaciones que se concierten en virtud de contratos cuyas condiciones estandarizadas se apliquen en masa a un elevado número de clientes, se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien provea el bien o servicio, y cuya cuantía no supere el 0,5% del importe neto de la cifra de negocios de la sociedad.

Adicionalmente, la Orden EHA/3050/2004, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, establece que los emisores de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial deberán incluir información sobre todas las operaciones realizadas por la sociedad con partes relacionadas en el informe financiero semestral, al que se refiere el párrafo segundo del artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores (Ley N°24/1988).

La Orden señala que, para los efectos de lo ahí regulado, son operaciones con partes relacionadas *“toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre las partes vinculadas con independencia de que exista o no contraprestación.”* Sin perjuicio de lo anterior, establece expresamente que deberán informarse los siguientes tipos de operaciones:

- Compras o ventas de bienes, terminados o no.
- Compras o ventas de inmovilizado, ya sea material, intangible o financiero.
- Prestación o recepción de servicios.
- Contratos de colaboración.
- Contratos de arrendamiento financiero.
- Transferencias de investigación y desarrollo.
- Acuerdos sobre licencias.
- Acuerdos de financiación, incluyendo préstamos y aportaciones de capital, ya sean en efectivo o en especie.
- Intereses abonados o cargados; o aquellos devengados, pero no pagados o cobrados.
- Dividendos y otros beneficios distribuidos.
- Garantías y avales.
- Contratos de gestión.
- Remuneraciones e indemnizaciones.

⁴ La Directiva 2017/828 antes mencionada fue transpuesta al marco jurídico español a través de la Ley 5/2021 del 12 de abril de 2021, la que modificó el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

- Aportaciones a planes de pensiones y seguros de vida.
- Prestaciones a compensar con instrumentos financieros propios (planes de derechos de opción, obligaciones convertibles, etc.).
- Compromisos por opciones de compra o de venta u otros instrumentos que puedan implicar una transmisión de recursos o de obligaciones entre la sociedad y la parte vinculada.

En cuanto a la presentación de la información, la Orden determina que deberá organizarse en: a) operaciones realizadas con los accionistas significativos de la sociedad; b) operaciones realizadas con administradores y directivos de la sociedad; c) operaciones realizadas entre personas, sociedades o entidades del grupo; y d) operaciones con otras partes vinculadas.

Dicha información deberá referirse a: *“el tipo y la naturaleza de las operaciones efectuadas, su cuantificación, el beneficio o pérdida que cada tipo de operación haya devengado para la entidad, política de precios empleada, condiciones y plazos de pago, detalles de garantías otorgadas y recibidas y las partes vinculadas que han intervenido en ellas, así como cualquier otro aspecto de las operaciones que permita una adecuada interpretación de la transacción efectuada, pudiendo agregarse la información cuando se trate de partidas de contenido similar.”*

A.2 REINO UNIDO

La Sección 7.3.8 de la Disclosure Guidance and Transparency Rules de la Financial Conduct Authority (“FCA”) establece que las operaciones con partes relacionadas relevantes de un emisor (*“material transactions”*) deben ser divulgadas a más tardar al momento de su celebración y aprobadas por el directorio sin la participación de aquella persona del directorio relacionada a la contraparte de la operación. No obstante, la Sección 7.3.3 excluye de esa definición a aquellas transacciones que se llevan a cabo en el curso normal del negocio y ejecutadas en condiciones normales de mercado.

Para definir si una operación es relevante, según lo consignado en la sección 7.3.7 y el Anexo 1, se contempla una serie de cuatro pruebas (*“related party tests”*) que se aplican según sea el tipo de operación, calculando el monto de ésta como porcentaje de i) activos, ii) resultados, iii) capitalización bursátil o iv) capital. En caso que de ese cálculo se obtenga un porcentaje superior o igual a 5% se considera que la operación es relevante y por lo tanto le resultan aplicables las disposiciones mencionadas en el párrafo anterior, a menos que sea una operación de las citadas en la sección 7.3.5, es decir:

- Que sea entre un emisor y una filial que es de propiedad total de ese emisor, o que ninguna otra parte relacionada tuviere participación en ella.
- Que sea relativa a la remuneración de un director del emisor, siempre que sea en conformidad a la política de remuneraciones del directorio.
- Que sea ofrecida a todos los accionistas en términos que garanticen la igualdad de trato a todos los accionistas y la protección de los intereses del emisor.

Por otra parte, la Listing Rule 11.1 de la FCA regula las OPR para sociedades listadas en *“premium listing”*. En este caso, se exige divulgar información sobre la operación, informar a los accionistas y contar con la aprobación de estos. No obstante, de acuerdo con la sección 11.1.6, se admite que ese procedimiento de aprobación e información no se aplique al tratarse de operaciones de bajo monto de las referidas en el Anexo 1, número 1 y 1A, o de aquellas mencionadas en los números 2 al 9 del mismo anexo, los que se refieren a:

- La adquisición de valores en virtud de un derecho preferente de suscripción o la emisión de nuevos valores efectuada en razón de derechos de conversión o suscripción de una clase de acciones en particular.
- Operaciones relacionadas con la participación de los empleados en la propiedad del emisor y planes de incentivos para éstos.
- Operaciones de crédito en condiciones de mercado, ya sea con una parte relacionada o un director.
- Operaciones relacionadas a indemnizaciones para los miembros del directorio, como una póliza de seguro con un director.
- *Underwriting*.
- Acuerdos de inversión en conjunto.
- Operaciones menores con sus subsidiarias, considerando, entre otros que el porcentaje que el monto de la operación represente de la capitalización bursátil del emisor no supere el 10%.

A.3 BRASIL

Conforme a lo establecido en Pronunciamiento Técnico del Comité de Pronunciamientos Contables CPC 05 (R1), aprobado por la Comisión de Mercado de Valores, Comissão de Valores Mobiliários o "CVM", a través de la Resolución 94 de 2022 de la misma CVM, las transacciones con partes relacionadas se conceptualizan como una "transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre una entidad y una parte relacionada a esta, independiente de que se cobre un precio a cambio".

En el caso de las sociedades anónimas abiertas, la Ley de Sociedades (Lei N°6.404) establece en su artículo 122 que corresponde exclusivamente a la junta general de accionistas resolver sobre la celebración de operaciones con partes relacionadas cuando el monto de la operación corresponda a más del 50% del total de activos de la sociedad.

Respecto de la divulgación de información, conforme de la Resolución 80 de 2022 de la CVM, la que está referida al registro y divulgación de información por parte de los emisores de valores admitidos a negociación en mercados regulados de valores, los emisores deben reportar ante la CVM las transacciones con partes relacionadas que excedan el menor valor entre i) 50 millones de reales brasileños (USD 9,7 millones aprox.) y ii) el monto que represente un 1% del activo del emisor. Del mismo modo la administración del emisor puede decidir reportar operaciones de montos menores a aquellos, en consideración de las características de la operación o de la relación con el tercero.

El artículo 33 de la referida Resolución establece que los emisores deben reportar, entre otra información, las operaciones con partes relacionadas que cumplan las condiciones previamente señaladas, dentro del plazo de 7 días hábiles a contar de la fecha de su celebración y a través del canal electrónico habilitado en el sitio web de la CMV. Conforme a lo detallado en el Anexo F de esa Resolución, dicho reporte debe referirse a:

- Descripción de la operación, incluyendo cuales son las partes de la misma y su relación con el emisor, así como cuál es su objetivo y los principales términos y condiciones.
- De qué forma la contraparte de la operación, sus socios o los administradores, participarán en el proceso de decisión y negociación de la operación.

- Descripción detallada de las razones por las cuales la administración del emisor considera que la operación se realizó en condiciones de mercado.

Si la operación de que se trata corresponde a un crédito otorgado por el emisor a una entidad relacionada, además deberá reportarse:

- Las razones por las que el emisor optó por otorgar el crédito, indicando las garantías que se hubieren establecido.
- Análisis de riesgo de crédito del deudor, incluyendo, si la hubiere, su clasificación de riesgo.
- Descripción de cómo fue fijada la tasa de interés.
- Comparativa de la tasa de interés con otras similares de mercado, explicando las razones de las diferencias que existieren.
- Comparativa de la tasa de interés con las tasas de otros préstamos recibidos por el mismo deudor, explicando las razones de las diferencias si existieren.
- Descripción del impacto de la operación sobre la liquidez y el nivel de endeudamiento del emisor.

A.4 PERÚ

La Ley de Mercado de Valores peruana, en su artículo 51 letra c), establece la prohibición de efectuar operaciones con partes vinculadas sin previa aprobación del directorio, lo cual es aplicable a los emisores con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores que lleva la Superintendencia del Mercado de Valores ("SMV") y otorga atribuciones a esa SMV para regular sobre la materia.

De conformidad con el citado artículo, los emisores no pueden celebrar, sin la aprobación previa del directorio, actos o contratos que involucren un 5% o más del activo de la entidad con personas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que representen más del 10% del capital. Esa aprobación debe ser sin la participación del director que tenga vinculación. Además, para aquellas transacciones en las que el accionista controlador del emisor también ejerza el control de la persona jurídica que es contraparte de la operación vinculada, se requerirá la revisión de los términos de dicha transacción por parte de una entidad externa.⁵

La Resolución de la SMV N°00029-2018, que establece las disposiciones para la aplicación del literal c) del referido artículo 51, especifica en su artículo 5 que los actos que requieren de una aprobación previa del directorio, sin la participación del director que tuviere vinculación con la contraparte, son: i) los celebrados con personas naturales o jurídicas vinculadas a los directores, gerentes o accionistas del emisor; ii) aquellos en los que el accionista controlador también es accionista controlador de la persona jurídica que participa como contraparte. A su vez, de no ser posible que el directorio se pronuncie sobre el acto o contrato, se deberá someter su aprobación a la junta general de accionistas.

⁵ Para lo que se debe cumplir con las disposiciones de los artículos 10 y 11 de la Resolución de la SMV N°00029-2018

El artículo 8 de la misma Resolución se refiere indirectamente a una política de actos o contratos “*propios al giro del negocio*”, sin los cuales no se pudiera cumplir su objeto social principal. En tal sentido, el artículo señala que el emisor podrá “*recabar una autorización por parte del directorio o junta general de accionistas del emisor, según corresponda, en la cual se establezcan parámetros y/o condiciones para la realización de los referidos actos o contratos en determinado ejercicio económico.*” No obstante, el marco regulatorio no se pronuncia en específico sobre tales parámetros ni condiciones.

En cuanto a la divulgación de información, de conformidad con el artículo 12 de la Resolución, se debe informar como hecho de importancia (equivalente a un hecho esencial)⁶ la aprobación del directorio o de la junta de accionistas de todo acto o contrato con partes vinculadas.

A.5 MÉXICO

El artículo 28 de la Ley de Mercado de Valores establece que el directorio debe aprobar las operaciones con partes relacionadas, pero que no requerirán de esa aprobación las operaciones que se apeguen a las políticas y lineamientos que al efecto apruebe el directorio y que correspondan a:

- Las operaciones que en razón de su cuantía carezcan de relevancia para la sociedad o personas morales que ésta controle.
- Las operaciones que se realicen entre la sociedad y las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa o entre cualquiera de éstas, siempre que: i) sean del giro ordinario o habitual del negocio, ii) se consideren hechas a precios de mercado o soportadas en valuaciones realizadas por agentes externos especialistas.
- Las operaciones que se realicen con empleados, siempre que se lleven a cabo en las mismas condiciones que con cualquier cliente o como resultado de prestaciones laborales de carácter general.

Por otra parte, cabe mencionar que el artículo 71 de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“CNBV”), señala que las operaciones cuyo importe represente un valor igual o superior al 10% de los activos consolidados de la sociedad, deberán obtener la opinión de un experto independiente sobre la razonabilidad del precio y condiciones de mercado de la operación. Ese experto independiente debe ser designado por el comité que ejerza las funciones en materia de prácticas societarias y su opinión de deberá ser considerada a fin de determinar la conveniencia de que la operación correspondiente, dada su importancia, sea sometida a la aprobación de la asamblea de accionistas.

⁶ Esto es, hechos que pueden influenciar las decisiones de inversión de un inversionista “sensato” (artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores).

B. OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN

Con el objeto de conocer los criterios que a nivel internacional han ido adoptando los tribunales que han emitido pronunciamientos respecto a las condiciones que se deben cumplir para considerar que una operación se enmarca dentro de lo que se considera habitual u ordinario en atención al giro de la sociedad, se analizaron algunas sentencias emitidas en Estados Unidos, Nueva Zelanda y Canadá. Además, se analizaron los lineamientos de la guía denominada “Interpreting ordinary course of business” de la Financial Markets Authority y el Reserve Bank de Nueva Zelanda.

Del análisis a esa jurisprudencia y guía, se pudo observar que los siguientes elementos fueron considerados como base para determinar si una operación puede o no ser considerada ordinaria:

- Regularidad y frecuencia del tipo de operación o de las operaciones efectuadas anteriormente con la contraparte.
- Términos y condiciones en que se han realizado las operaciones anteriores en comparación con los empleados en la operación en cuestión.
- Impacto de la operación en la situación financiera de la entidad.
- Requerimiento de procedimientos o recursos especiales para la materialización de la operación.

V. PRIMER PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

Entre el 10 de julio y el 4 de agosto de 2023 esta Comisión sometió a consulta pública la propuesta normativa que establece las menciones mínimas de las políticas de operaciones habituales y que regula la difusión pública de las Operaciones con Partes Relacionadas (OPR). En este proceso consultivo se recibieron comentarios de 28 entidades, entre las que hubo emisores, asociaciones y personas naturales.

En general, la propuesta normativa fue evaluada de forma positiva y valorándose el incremento de transparencia en materia de OPR. No obstante, se recibieron algunas sugerencias y dudas respecto del alcance de la normativa, los lineamientos de la política de habitualidad, del reporte trimestral que deberán divulgar las entidades, entre otras.

Respecto del alcance de la normativa, se solicitó aclarar si también regía a las Sociedades Anónimas Especiales (SAE), en particular porque la propuesta establecía ciertas obligaciones que parecían no ser atingentes a ese tipo de sociedades. Este es el caso del reporte trimestral de operaciones.

En relación con el contenido de la política de habitualidad, se presentaron dudas respecto de los principios establecidos en la propuesta normativa para determinar si una operación es o no ordinaria. También se solicitó explicar a qué se refiere el tipo de contraparte y cuál sería la diferencia respecto de la naturaleza de ella.

Además, en algunos comentarios se señaló que una verificación previa como mecanismo de control podría generar una carga adicional contraria a lo que se espera de una política de habitualidad y, respecto del encargado de cumplimiento, se solicitó incorporar lineamientos respecto de la independencia de juicio.

Del reporte de operaciones con partes relacionadas, algunos de los participantes del proceso consultivo consideraron que, en casos específicos, el divulgar el precio al cual se realizó una operación podría ser perjudicial para el interés de la sociedad y la libre competencia. Otros señalaron que, en atención al número elevado de operaciones con partes relacionadas que debían ser informadas en el reporte, sería conveniente establecer algún criterio que, según el monto o relevancia de la operación, permitiera agrupar las operaciones. Ello, a efectos de facilitar la revisión de aquellas operaciones de mayor entidad por ser las que presentan un riesgo más relevante para los inversionistas minoritarios. Además, hubo quienes indicaron que existían operaciones que, por tener un carácter secreto o de reserva, no podían ser informadas en el referido reporte.

Por último, se sugirió que el plazo de 7 días posteriores al cierre del trimestre para publicar el reporte era muy acotado y que se debería establecer un plazo más amplio. Por su parte hubo quienes sugirieron que la fecha de entrega del reporte fuera reconsiderada para hacerla coincidir con la de la presentación de los estados financieros trimestrales de la sociedad.

VI. NUEVA PROPUESTA A SER SOMETIDA A CONSULTA

La propuesta normativa que se someterá a consulta incorpora algunas precisiones que tienen por objeto aclarar algunas de las inquietudes que surgieron del proceso consultivo.

En tal sentido, se precisa que el contenido mínimo de la política de operaciones habituales rige tanto a las sociedades anónimas abiertas como a las sociedades anónimas especiales. Como mínimo, deberá incluirse las siguientes materias:

1. Fecha de aprobación de la política por parte del directorio y fecha de la última modificación a la misma.
2. Justificación de la necesidad de contar con una política de habitualidad considerando el caso particular de la sociedad.
3. Condiciones que deberán cumplir las operaciones para ser realizadas en virtud de la política de habitualidad, señalando las razones por las que cada tipo de operación será determinada como ordinaria en consideración al giro social, cuáles serán las contrapartes con las que se podrán realizar las operaciones, otras restricciones que hubiera determinado el directorio y, el monto máximo por operación, expresado como proporción de los ingresos, egresos, patrimonio, activos o pasivos de la sociedad, para que la operación pueda ser efectuada en el marco de la política de habitualidad.
4. Mecanismos de control a los que se someterán las operaciones que se pretendan realizar o que se hayan realizado al amparo de la política de habitualidad.
5. Responsable del cumplimiento de los mecanismos de control señalados por la política.
6. Mecanismos de divulgación, en que se señala que deberá indicar dónde la entidad pondrá a disposición de los interesados el texto de la política, incluyendo la URL del sitio web en los casos que corresponda.

En cuanto a la divulgación de información, la normativa establece un reporte semestral de todas las operaciones con partes relacionadas que deberá ser difundido a través de la página web de la sociedad y que deberá ser preparado por las sociedades anónimas abiertas y las sociedades

anónimas especiales que posean valores inscritos en el Registro de Valores. Además, se aumenta el plazo que tienen las entidades para publicar el reporte, de 7 días a un mes.

Complementariamente, se precisa que no se deben informar aquellas operaciones sujetas a secreto o reserva por ley mientras se mantenga esa condición, y se establece un monto de 200 UF por operación que permitirá agruparlas a efectos del reporte.

Por su parte, se establece que todas las operaciones realizadas cuyo conocimiento, por su entidad, características o naturaleza, sea relevante para las decisiones de inversión de los accionistas o público en general, deberán ser difundidas mediante hecho esencial.

A. TEXTO PROPUESTO

Texto: "

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°

Esta Comisión, en virtud de lo establecido en el artículo 1, el numeral 1 del artículo 5 y el numeral 3 del artículo 20, todos del Decreto Ley N°3.538; en los artículos 146 y 147 de la Ley 18.046; en el artículo 172 del Decreto Supremo de Hacienda N°702, que contiene el Reglamento de Sociedades Anónimas, y lo acordado por el Consejo de la Comisión en sesión [ordinaria][extraordinaria] N°[XXX] de [fecha], ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones a las sociedades anónimas abiertas y a las sociedades anónimas especiales:

I. DE LA POLÍTICA DE OPERACIONES HABITUALES

Las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales cuyos directorios aprueben políticas de operaciones habituales, estableciendo operaciones con partes relacionadas que por ser ordinarias en consideración al giro de la sociedad pueden ejecutarse, previa autorización del directorio de dicha política, sin los requisitos y procedimientos establecidos en los numerales del artículo 147 de la Ley N°18.046, deben contemplar en dichas políticas a lo menos las siguientes materias:

- 1. Fecha de aprobación por el Directorio y de la última modificación de la política:** *la política deberá mantenerse actualizada, quedando registrada la fecha de su última modificación en esta Sección.*
- 2. Justificación de la necesidad de contar con la política de habitualidad:** *deberá señalar las razones específicas por las que el directorio considera necesario contar con la política de habitualidad, en atención a las circunstancias particulares de la sociedad.*
- 3. Características y condiciones que deberán cumplir las operaciones para ser realizadas en virtud de la política de habitualidad**
 - a. Contrapartes de las operaciones:** *se deberá señalar cada tipo de contraparte sobre la base de la naturaleza de la relación con la sociedad, el controlador o su administración, es decir, si las operaciones que se realicen en el marco de la política sólo se podrán realizar con la matriz, filial, coligada, entidad con participación de director, personal clave de la gerencia o de la entidad controladora, accionistas, entre otras, indicando el o los subtipos de operación que se considerarán habituales con cada una de esas contrapartes, por ejemplo,*

arriendos, comisiones, etc.

- b. **Monto máximo por operación:** sin perjuicio del límite establecido en la letra b) del artículo 147 de la Ley N°18.046, deberá indicar el monto máximo por operación, expresado como proporción de los ingresos, egresos, patrimonio, activo o pasivo de la sociedad, individual o consolidado, para que la operación pueda ser efectuada en el marco de la política de habitualidad. En caso que el Directorio contemple que dicho monto pueda ser superior al 1% del activo de la sociedad o superior al 10% de los ingresos totales del ejercicio inmediatamente anterior, deberá señalarse las razones que en opinión del Directorio de la sociedad justifican dicha posibilidad. El monto máximo por operación podrá incluir operaciones similares o complementarias en las que exista identidad de partes u objeto, y que se perfeccionen dentro de un periodo que deberá determinar el Directorio, pudiéndose establecer montos diferenciados dependiendo del tipo de operación de que se trate.
- c. **Carácter de ordinaria de la operación en consideración al giro social:** la política sólo podrá indicar operaciones que sean ordinarias en consideración al giro de la sociedad, describiendo cada tipo de operación incluida en dicha política, así como las razones por las que el directorio considera que el tipo de operación respectiva contribuye al giro social y que justifican que sea incluida en la política de habitualidad. En ningún caso se deberá considerar operaciones que no revistan ese carácter de ordinarias en atención al giro de la sociedad. Con todo, para ser consideradas ordinarias, las operaciones, además, deberán:
- i. Tener términos y condiciones equivalentes a las celebradas con anterioridad;
 - ii. Ser recurrentes y, por ende, haberse celebrado al menos una vez cada 18 meses en los últimos tres años, o en el marco de un contrato de tracto sucesivo, ejecución diferida o de renovación automática; y
 - iii. No tener un efecto relevante en la situación económica, financiera o jurídica de la sociedad. Por su naturaleza, las siguientes operaciones se reputará que tienen un efecto relevante en la sociedad: 1) las operaciones que se realizan en el marco de una liquidación de activos que comprometiera la solvencia de la entidad o en el marco de una fusión de sociedades; y 2) las operaciones en que pueda comprometerse el equivalente a más del 30% de los ingresos o egresos totales del ejercicio anual anterior de la sociedad.

Por su parte, es importante hacer presente que la celebración de una operación en el marco de una cuenta corriente mercantil, no la reviste necesariamente del carácter de ordinaria. Por tal motivo, para que la operación pueda ser celebrada en el marco de la política de habitualidad, además de celebrarse en el marco de la cuenta corriente mercantil, obligatoriamente deberá ser parte de dicha política y cumplir con todos los requisitos antes mencionados.

- d. **Otras Restricciones:** deberá indicar si existen restricciones adicionales a las legales que el directorio hubiere impuesto para la realización de operaciones en el marco de esta política y señalar cuáles son.

4. Mecanismos de control: indicar cuáles serán los procedimientos de aprobación y de

verificación que defina la propia entidad a los que someterán las operaciones o tipos de operaciones celebradas en el marco de la política de habitualidad, a efectos de resguardar el cumplimiento de los requisitos legales, normativos y de la política, en especial para garantizar que la operación contribuye al interés social y que se ajusta a los precios, términos y condiciones que prevalecen en el mercado al tiempo de la celebración de la operación.

- 5. Encargado de cumplimiento:** *persona u órgano que tendrá a cargo la función de verificación de los mecanismos de control a que se refiere el numeral 4 anterior; así como la descripción de las circunstancias que resguardan su independencia de juicio, como es el que reporte en forma directa al Directorio o Comité de Directores; y la periodicidad con que efectuará ese reporte a dicho órgano.*
- 6. Mecanismos de divulgación:** *Se deberá indicar el o los lugares donde la entidad pondrá a disposición de los interesados el texto íntegro y actualizado de la política, incluyendo, al menos, las oficinas sociales y, en caso de que la entidad cuente con tales medios, la URL donde se pueda acceder al texto de la política en el sitio web de la entidad, el que en todo caso deberá estar disponible en una sección de fácil acceso para el público en general.*

II. DEL REPORTE DE OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS

Las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales que posean valores inscritos en el registro que lleva la Comisión, deberán elaborar y difundir un reporte semestral de las operaciones con partes relacionadas que se hubieren efectivamente celebrado y ejecutado durante el semestre respectivo, independiente que se hayan o no celebrado al amparo de la política de habitualidad.

El reporte deberá ajustarse al contenido especificado en el Anexo y contener, al menos, la siguiente información respecto de las operaciones realizadas, presentadas por tipo de operación y por contraparte:

- 1. Fecha del reporte.*
- 2. Tipo de operación, esto es, exceptuada por la letra a del inciso segundo del artículo 147 de la Ley N°18.046; exceptuada por la letra b de dicho inciso segundo; exceptuada por la letra c de ese inciso segundo; aprobada por el directorio; o aprobada por la junta de accionistas.*
- 3. Subtipo de operación, esto es, en caso de operaciones aprobadas en virtud de la política de habitualidad, el tipo de operación a que corresponde conforme a dicha política.*
- 4. Contraparte de las operaciones, esto es, nombre o razón social, RUT o número de identificación, y naturaleza de la relación.*
- 5. Monto total involucrado, incluyendo el precio promedio, ponderado por monto, al cual se efectuaron las operaciones. El directorio excepcionalmente y por unanimidad podrá acordar que no se informe el precio antes aludido, en aquellos casos en que con la divulgación de esa información se pueda afectar gravemente el interés societario y ello, así como la fundamentación, conste en el reporte para las operaciones respectivas.*

6. Moneda en que está expresado el monto.

7. Número de operaciones realizadas.

Las operaciones de montos inferiores al equivalente a las 200 UF a la fecha de su celebración, podrán ser reportadas de manera agregada.

El reporte antes señalado deberá ser difundido en un formato estándar descargable y procesable, como XML, CSV o XLS, a través de la página web de la sociedad y dispuesto para consulta de cualquier accionista en sus oficinas sociales, dentro del mes siguiente al semestre que reporta. Cada reporte deberá ser mantenido a disposición del público en dicho medio de difusión, por al menos 18 meses desde su publicación.

La obligación de reporte establecida en esta sección, en ningún caso exime a la sociedad de difundir como hecho esencial todas las operaciones cuyo conocimiento, por su entidad, características o naturaleza, sean relevantes para las decisiones de inversión de los accionistas o público en general, independiente de que hayan o no sido exceptuadas del procedimiento regulado en el artículo 147 de la Ley 18.046. Lo anterior, tal y como lo dispone el artículo 10 de la Ley N°18.045, en el momento en que la intención de celebrar las operaciones llegue a conocimiento del directorio o en que éstas hayan ocurrido si su celebración no fue sometida a aprobación del directorio.

Lo dispuesto en la presente sección, no rige para aquellas operaciones que están sujetas a secreto o reserva en virtud de una disposición legal. Perdida esa condición, las operaciones se deberán incorporar en el reporte del semestre inmediatamente posterior al del semestre en que se perdió la causal de secreto o reserva.

III. VIGENCIA

Las disposiciones contenidas en la presente normativa comenzarán a regir a contar de XXXXX [para que dispongan de 9 meses para ajustarse a normativa]. Las políticas de habitualidad para seguir vigentes deberán ser adecuadas a las disposiciones de esta normativa y aprobadas por el directorio antes de esa fecha.

Anexo

Reporte de Operaciones con Partes Relacionadas

El reporte de Operaciones con Partes Relacionadas que deberán presentar semestralmente las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales que posean valores inscritos en el registro que lleva la Comisión, deberá contener por cada operación o conjunto de operaciones del mismo tipo y realizadas con la misma contraparte y, respecto del conjunto de operaciones por montos inferiores a 200 UF, al menos, la información que se especifica en la siguiente tabla:

FECHA DEL REPORTE	Indicar el semestre y año al que se refiere la información reportada.
TIPO DE OPERACIÓN	Deberá indicar si se trata de una operación o de un conjunto de operaciones exceptuadas por monto, sometidas a la política de habitualidad, exceptuadas por poseer al menos 95% de la contraparte, aprobadas por el directorio o aprobadas por la junta de accionistas.
SUBTIPO DE OPERACIÓN	En el caso de operaciones o de conjunto de operaciones aprobadas en virtud de la política de habitualidad, deberá indicar el subtipo de operación de acuerdo a dicha política.
NOMBRE O RAZÓN SOCIAL CONTRAPARTE	Deberá señalar el nombre o la razón social de la contraparte de la operación o del conjunto de operaciones que reporta.
N° IDENTIFICACIÓN CONTRAPARTE	Deberá indicar el Rol Único Tributario de la contraparte, incluyendo el dígito verificador o en caso de contraparte extranjera, el número o código de identificación en su país de origen o código internacional tal como el Legal Entity Identifier (LEI).
TIPO DE RELACIÓN	Deberá señalar la naturaleza de la relación con la contraparte.
MONTO TOTAL INVOLUCRADO	Deberá indicar el monto total correspondiente a la operación que está informando. Tratándose de un conjunto de operaciones, deberá señalar la suma de los montos individuales.
PRECIO OPERACIÓN	Deberá señalar el precio promedio, ponderado por el monto, al cual se efectuaron las operaciones. En caso de que el Directorio estime que no se puede divulgar esta información, deberá indicar "información de carácter estratégico" .
MONEDA OPERACIÓN	Deberá señalar la moneda en la cual se efectuó la operación o el conjunto de operaciones.
N° DE OPERACIONES	En el caso de que se trate de más de una operación con la misma contraparte y del mismo tipo, deberá señalar la cantidad de operaciones realizadas en dichas condiciones.
OPERACIONES POR MONTOS INDIVIDUALES INFERIORES A 200 UF	
MONTO TOTAL INVOLUCRADO	Deberá indicar el resultado de la suma de los montos individuales de las operaciones que se reportarán de manera agregada por ser inferiores al equivalente a 200 UF.
CANTIDAD DE OPERACIONES	Deberá indicar la cantidad de operaciones que se reportarán de manera agregada.

”

VII. EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO

La propuesta normativa establece, por una parte, el contenido mínimo de la Política de Habitualidad y, por otra, un reporte semestral detallado de las operaciones con partes relacionadas llevadas a cabo por la entidad.

Respecto al contenido mínimo de la política de habitualidad, se observa que este requisito permitirá estandarizar el formato de las políticas, lo que facilitará el proceso de comparación y comprensión de las mismas por parte de los accionistas e inversionistas. Además, la propuesta proporciona lineamientos claros respecto a qué condiciones debe cumplir una operación para entenderse como habitual, lo que permitirá que las sociedades puedan identificar e incluir en sus políticas, sólo aquellas operaciones que efectivamente cumplen con el carácter de ordinaria en consideración al giro de la respectiva sociedad. Lo cual, reduce el espacio de eventuales subjetividades en la interpretación de la política a efectos de someter a las reglas de las operaciones habituales a ciertas operaciones que, en realidad, son extraordinarias.

En cuanto a los costos asociado a dicho requerimiento de contenido mínimo de la política, se observa que éste sería acotado, ya que, para ajustarse a la normativa, se requerirá del acuerdo y aprobación del directorio, para adecuar y actualizar esa política, no afectándose el normal funcionamiento de la sociedad por cuánto los criterios incorporados en la normativa están referidos a situaciones u operaciones que, por su naturaleza, no son ni habituales ni ordinarias para ninguna sociedad.

Respecto al reporte de operaciones con partes relacionadas requerido por la normativa, se observan beneficios asociados a concentrar toda la información de tales operaciones en un solo instrumento disponible en la web de la sociedad, al facilitar la revisión y análisis por parte de los accionistas e inversionistas. Lo cual no debiera conllevar un costo significativo, puesto que algunas de esas operaciones ya deben ser difundidas en las notas a los estados financieros de las sociedades anónimas.



REGULADOR Y SUPERVISOR FINANCIERO DE CHILE

www.cmfchile.cl